

信用等级公告

联合[2012] 439 号

联合资信评估有限公司通过对广西玉柴机器股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广西玉柴机器股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十五日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西玉柴机器股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西玉柴机器股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广西玉柴机器股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西玉柴机器股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西玉柴机器股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 6 月 25 日至 2013 年 6 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



广西玉柴机器股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁺
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	117.64	152.20	180.35	175.08
所有者权益(亿元)	45.57	59.93	66.06	69.17
长期债务(亿元)	1.50	1.00	0.96	1.70
全部债务(亿元)	30.69	35.96	64.78	52.62
营业收入(亿元)	130.69	160.12	153.35	37.73
利润总额(亿元)	7.95	18.59	14.32	2.49
EBITDA(亿元)	11.45	22.65	19.15	--
营业利润率(%)	20.73	24.30	22.31	22.54
净资产收益率(%)	15.04	26.45	18.23	--
资产负债率(%)	61.27	60.63	63.37	60.49
全部债务资本化比率(%)	40.24	37.50	49.51	43.21
流动比率(%)	120.85	125.55	121.75	127.07
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	1.59	3.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.96	17.34	11.75	--

注：2012 年一季度数据未经审计。

分析师

于浩洋 周 旭
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广西玉柴机器股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的柴油发动机生产企业，在产销规模、技术研发实力、市场份额、管理水平和政策支持等方面具有突出优势，联合资信也注意到原燃料价格波动、中型及重型柴油机市场方面竞争激烈、债务结构不合理等因素可能给公司经营带来一定的不利影响。

公司研发实力较强，柴油机产品谱系逐渐拓宽，应对排放标准升级的技术和产品储备充足，总体市场占有率位居行业首位。公司在中型柴油机市场地位突出，并加强了重型柴油机市场开拓力度和资本合作，整体竞争实力增强。同时，地方政府提出了“强柴兴玉”战略，对公司支持力度大。综合考虑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司柴油机产品品种齐全，产销量位居行业首位，市场地位突出。
2. 公司拥有国家级企业技术中心，研发实力强，排放标准国 IV 以上产品储备充足；品牌优势明显，产品认知度高。
3. 公司建立了较完善的管理制度，精细化管理和全面预算管理提升了管理效率。
4. 地方政府提出了“强柴兴玉”战略，在税收、土地规划等方面给予公司大力支持。
5. 公司加强了下游产业链的资本合作，重型柴油机市场拓展得到保障。
6. 公司盈利能力强，债务负担适中，财务弹性良好。

关注

1. 柴油机行业景气度受国家宏观经济及下游行业周期性波动影响较大。
2. 原燃材与配套件料价格波动对公司生产成本带来一定的压力。
3. 中型及重型柴油机下游重卡市场竞争激烈，公司卡车用重型柴油机现有配套产品份额面临一定的挤压。
4. 公司债务结构中短期债务占比高，债务结构有待改善。
5. 外方间接持股股东对公司经营管理决策有一票否决权。

一、主体概况

广西玉柴机器股份有限公司（以下简称“公司”或“玉柴机器”）设立于1951年，前身为广西玉林柴油机总厂。1992年7月，经广西壮族自治区人民政府办公厅“桂政办函[1992]320号”文和广西壮族自治区经济体制改革委员会“桂体改股字[1992]23号”文批准，玉林柴油机总厂进行股份制改造并以定向募集方式设立股份有限公司。1993年4月，经原对外经济贸易合作部“[1993]外经贸资三函字第261号”文批准，公司向国外投资者发售新股，成为中国首家中外合资股份有限公司。截至2012年3月底，公司注册资本47298.93万股。其中，6家外资股股东持有76.41%股权，国家法人股股东广西玉柴机器集团有限公司（以下简称“玉柴集团”）持有22.09%股权，其他法人股股东持有1.5%股权。公司6家外资股股东全部为中国玉柴国际有限公司（以下简称“玉柴国际”）的全资子公司。玉柴国际是一家于1994年在纽约证券交易所挂牌上市的股份有限公司（NYSE: CYD），其经营实体为玉柴机器。玉柴国际的最大股东为新加坡丰隆亚洲股份有限公司（以下简称“丰隆亚洲”），截至2012年3月底，丰隆亚洲通过全资子公司持有玉柴国际27.5%的股权，且拥有对玉柴国际一票否决权的金股，新加坡郭氏家族（Kwek family）通过Hong Leong Investment Holdings Pte. Ltd等丰隆集团旗下子公司控制丰隆亚洲。郭氏家族的代表人物郭令明先生（Kwek Leng Beng）为丰隆亚洲的实际控制人，同时也为玉柴国际、公司的实际控制人。

公司经营范围：柴油机、汽油机、发电机组、小型工程机械的制造销售，以及提供技术咨询服务。

目前，公司设有规划总部、财务部、工程研究院、采购部、生产部、质量部等职能部门。截至2012年3月底，公司拥有控股一级子公司8家。公司在职员工9528名。

截至2011年底，公司资产总额为180.35亿元，所有者权益（含少数股东权益2.32亿元）66.06亿元；2011年度公司实现营业收入153.35亿元，利润总额14.32亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额175.08亿元，所有者权益（含少数股东权益2.27亿元）69.17亿元；2012年1~3月公司实现营业收入37.73亿元，利润总额2.49亿元。

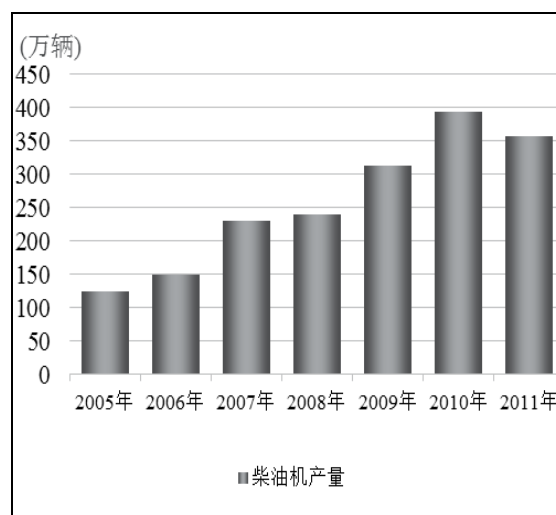
公司注册地址：广西玉林市天桥西路88号，法定代表人：晏平。

二、行业分析

1. 行业现状

柴油发动机行业是中国机械行业的重要子行业之一，已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等装备的主要配套动力，其发展对中国工业、交通运输、农业、国防建设，以及人民生活都有十分重大的影响。由于行业覆盖范围较广，因此和国家整体经济走势密切相关。

图1 2005年-2011年中国柴油机产量



资料来源：中国汽车工业协会

中国柴油发动机的生产销售主要集中在车用发动机市场，中国汽车产业近年来均保持了20~30%的增长，从而带动了与之配套的车用发动机市场。在经历了2002~2004年的高速发

展后，受国家宏观政策调控等因素影响，柴油发动机市场在 2005 年全面下滑。进入 2006 年后，柴油机行业逐步走出了低谷，2007 年，在商用车强劲增长的带动之下，柴油机发动机产销两旺。2008 年受金融危机影响柴油机增速有所减缓，2009 年在国家出台经济刺激政策和汽车产业调整和振兴规划后，中国汽车市场销量大幅上涨，柴油机销售 305.13 万台，同比增长 37.36%。2010 年，由于汽车购置优惠政策推出、部分城市治堵限购政策实施等因素影响，使得中国柴油发动机行业呈现增速回落趋势。2011 年受经济形势影响卡车及车用柴油机销量有所下降，车用柴油机累计销量实现 358.96 万台，同比下降 9.11%，2011 年，商用车销量 391.92 万辆，同比下降 10.03%，其中柴油商用车销量为 319.85 万辆，同比下降 9.96%。

2. 行业关注

竞争格局

四缸的中轻机一直是中国发动机产业的弱项，且格局一直比较混乱，迄今，一直缺乏设计制造水平高、生产规模较大的领军企业，整体水平较低；四缸的重机领域，自主品牌产品借助各方面优势，在市场中占有主导地位，国外产品要进一步大幅提高市场份额的难度较大。六缸的重型机受近年重卡和工程机械市场的火爆增长影响，其发展速度和技术水平均处于国内外较高水平，且附加值高于中轻机。整体看，一方面，中国柴油机市场上中轻型机面临的竞争将远远高于重型机的生产企业；另一方面，发动机与整车厂的关系一直影响其发展，已出现向两端发展和整合的趋势。

按机型分类，国内车用柴油机厂家大致划分为三大类型：一类是生产全系列机型的企业，以玉柴、锡柴和东风康明斯为代表；一类是以生产中重型机（6 缸）为主的企业，以潍柴动力股份有限公司（潍柴动力）、中国重型汽车集团有限公司（重汽动力/杭发）、上海柴油机股份有限公司（上柴）为代表；第三类是以生产

中轻型机（4 缸）为主的企业，以昆明云内动力股份有限公司（云内）、安徽全柴集团有限公司（安徽全柴）、东风朝阳柴油机有限责任公司（朝柴）、江铃汽车股份有限公司（江铃）、扬州柴油机有限责任公司（扬柴）、道依茨一汽大连柴油机有限公司（大柴）为主。中国柴油机行业的集中度相对比较高，呈现多头垄断的态势。三至五家柴油机生产厂组成了行业第一梯队，而在 15 吨以上商用车领域，更是由三至五家柴油机生产厂完全垄断。

根据汽车工业协会数据，按照国内 22 家车用柴油机生产企业总销量计算，前三名分别为玉柴（市场份额 19.25%），中国一汽（市场份额为 12.18%），安徽全柴（市场份额为 10.06%）。

表 1 2011 年中国柴油机市场占有率

	企业	销量（万台）	占比（%）
1	玉柴	72.25	19.25
2	中国一汽	45.70	12.18
3	全柴	37.74	10.06
4	潍柴	36.01	9.6
5	云内动力	22.84	6.09
	小计	214.54	59.77

资料来源：中国汽车工业协会

由于目前许多柴油机企业的主要客户重型卡车制造商正在致力于建立自己的发动机生产线，如中国重汽、上海汽车等。这些重卡制造商通过引进技术、利用 CKD（全散件组装）或 SKD（半散件组装）等手段生产适合自身重卡的发动机机型或直接通过收购现有的柴油机厂商完成生产链的延展。因此独立发动机生产商的生存空间将可能随着这些生产线的投产供货而被挤压，柴油机的配套终端竞争可能变得越来越激烈。由于发动机生产线的投入较大，周期较长，研发难度大，国际上重卡发动机技术类型较为集中，因此短期自我配套的重卡生产厂商形成规模较为缓慢，给独立发动机生产商留出了技术与规模的升级机会。

技术趋势

车用柴油机国 IV/国 V 标准相当于欧洲同等排放标准，为满足以上排放标准，柴油机在做好机内净化技术（包括电控高压燃油喷射技

术、增压中冷技术、废气再循环（EGR）技术、多气门技术、可变涡流进气道技术、可变压缩比技术、均质混合压燃技术（HCCI）以及优化燃烧室结构和参数）升级外，必须综合柴油机机外净化来进行后处理控制排放，目前国际上技术路线包括 SCR（选择性催化还原）技术和“EGR(冷却式废气再循环+DOC（氧化型催化器）+DPF（微粒过滤器）”技术。SCR 技术对发动机本体改动小，耐久性、燃油经济性较好，对燃油品质和机油品质要求较低，不会堵塞催化器，技术升级连续性较好，发动机使用和保养费较低，但需增加尿素喷射系统和解决尿素供应问题，EGR 技术油耗偏高，需要超低硫含量的燃油以及高品质润滑油，发动机后续保养要求较高，开发成本较高，标定难度大，技术连续升级性差。

欧洲因为燃油成本因素多选择 SCR 技术，美国因燃油成本低和尿素供应系统未健全主要采用 EGR 技术，但美国 EPA 发布 SCR 技术认证，表明美国开始使用 SCR 技术。国内柴油机动力企业在重型柴油机技术路线上多选择 SCR 技术，轻型柴油机选择 EGR 技术。

技术发展重点仍将是降低排放和能耗

中国政府充分认识到经济发展所带来的环境压力，重视环境保护，防治机动车排放污染。在柴油机方面，国家环保总局根据《中华人民共和国大气污染防治法》，制定了《柴油车排放污染防治技术政策》。2008 年 7 月 1 日起针对重型卡车实行的国 III 排放标准对发动机提出了更加严格的尾气排放限制，促使各家发动机生产厂商对发动机技术进行更新换代。

目前国内采用的两种能够满足国 III 排放技术的主流发动机技术分别为高压供轨技术和 EGR 技术。从国际上的主流技术来看，降低柴油机的排放和能耗将在今后很长时间内都是柴油机技术的主要发展点。

下游行业周期性明显

发动机的下游行业，如商用车、工程机械及造船业等行业与宏观经济形势密切相关，国民经济的持续快速增长、固定资产投资的高位

运行和国家政策的制订及实施会拉动对该类行业产品的需求。继国际金融风暴后，中国政府实施宽松的货币政策和财政政策、扩大基础设施投资规模，为重卡和工程机械行业的发展提供一定的空间。中期看，中国基础建设项目及固定资产投资将在 3~5 年中仍将保持持续增长，这就为柴油机行业的发展提供了有利的支撑；但长期看，中国柴油机行业的持续发展必将依赖于技术的不断升级和国内外市场的持续开拓。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，2009 年至今，发改委对国内成品油价格多次上调，油价一路上涨，近期略有下降。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

图 2 WTI 原油期货结算价走势（美元/桶）



资料来源：wind 资讯

3. 行业政策

2005 年 10 月交通部颁布《关于收费公路试行计重收费实施指导意见》,“车型加计重”收费模式被全计重收费模式所取代,2010 年,随着计重收费模式在全国华东、华北、华南、东北 20 多个省份的施行,中国公路运输企业出于对经济型考虑,在长途运输中对重卡具有一定的刚性需求,以及市区及短途运输中对轻卡及半挂车的需求出现较大的增长,而对中卡、准重卡的需求会相应减少。大吨位、大功率、高效率、自重轻的重型卡车得到市场追捧,销售量大幅增加,重型发动机的发展空间进一步扩大。

根据交通运输部公布数据,2009 年公路水路民航完成固定资产投资 1.13 万亿元,新增公路通车里程 9.8 万公里,其中高速公路 4719 公里,全国公路总里程达 387 万公里,其中高速公路 6.5 万公里,均居世界第二位。2005 年交通部发布《国家高速公路网规划》明确未来 30 年内,中国高速公路网络将采用放射线与纵横网格相结合布局方案,建设 7 条首都放射线、9 条南北纵线和 18 条东西横线,形成“7918”网状格局,通车总里程约达 8.5 万公里。

2009 年 7 月,财政部、商务部联合发布《汽车以旧换新实施细则》,2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日老旧微型载货车、老旧中型出租载客车、老旧中、轻型载货车等可以享受以旧换新补贴,补贴金额从 3000 元到 6000 元不等,2009 年 6 月该细则延期至 2010 年底。

中国已颁布实施《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国 III、IV 阶段)》(GB18352.3-2005)和《车用压燃式、气体燃料点燃式发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法(中国 III、IV、V 阶段)》(GB17691-2005)涵盖了各种燃料的轻型汽车和柴油、LNG/LPG 燃气发动机的重型汽车污染物排放标准。全国在 2010 年 1 月 1 日统一实施重型柴油车领域国 IV 标准的型式核准,但根据惯例,国 III 公告的重卡销售仍会延续一年,

国 IV 标准重型柴油车将在 2013 年释放需求。

上述政策体现了国家通过提升柴油机行业的技术水平、环保标准等举措推动柴油机行业发展的政策导向。

4. 行业发展

作为汽车、工程机械、造船等行业的上游产业,柴油机行业的发展直接与其密切相关。目前,国内重型汽车市场保有量约为 190 万辆,全国货运总量平均每年增长约 10%,根据车辆报废新标准分析,重型汽车报废里程约为 60 万公里,基本上五年内要报废。每年更新车辆总量约 23~25 万辆,这是拉动重型汽车市场需求上涨的重要因素。工程机械行业受国家固定资产投资拉动,中短期内也将保持稳定增长。相应的,柴油机作为上述行业产品的配套产品,其发展前景良好。

从细分产品发展看,中重型机(6 缸机)的发展受国家宏观经济形势及相关政策的落实影响较大。未来,随着国家固定资产的高位运行及国外经济的逐渐回暖,该细分行业有望保持较高的增幅。同时,受技术瓶颈影响,该细分行业内的竞争集中度将进一步加剧;中轻型机(4 缸机)受汽车下乡政策影响,透支消费严重,而且行业内企业数量较多,在技术水平和生产规模上较国外生产厂商具有一定的差距,其未来将保持一定的增长,但增幅将有所回落。

三、基础素质分析

1. 企业规模及行业地位

公司是中国生产规模最大的柴油发动机制造企业,曾被国家统计局和技术进步评价中心授予“中国最大内燃机生产基地”称号。公司占地面积 171 万平方米,拥有 9000 多台套设备,其中包括 300 多台套高精度进口数控设备,已形成年产 70 万台轻、中、重型发动机的综合生产能力,总体装备规模和技术水平处于国内前

列。公司实施“领先适用”的产品方针，开发和拥有涵盖 22 大系列的近 3000 余个品种的柴油发动机，是行业内产品功率段最长的内燃机制造企业。公司在柴油机行业中处于龙头地位，产销规模连年位居行业榜首，在国内柴油机市场占据 20% 的市场份额。公司在中轻型柴油机市场优势较大，重型柴油机市场占有率稳步提升，拥有重中轻全系列柴油机，产品谱系宽，市场地位突出。

总体看，公司产销规模位居行业首位，重型柴油机市场占有率上升，全系列柴油机产品优势逐步确立，市场地位突出。

2. 人员素质

公司目前共有高层管理人员 17 人，其中总经理 1 人、党委书记 1 人、副总经理 4 人、总会计师、总工程师、总经济师各 1 人，其他高管人员 8 名。公司董事长晏平先生，52 岁，硕士研究生，高级工程师，曾任大连铁龙公司（上市公司）总经理兼党总支书记，大连火车站（一等站）站长、党委副书记，广深铁路股份有限公司广州东站站长兼党委副书记，广深铁路股份有限公司副总经理，玉林市人民政府副秘书长，玉林市发展和改革委员会主任等职，现任广西玉林市政协副主席、广西玉柴机器集团有限公司董事局主席兼党委书记、公司董事长等职务。公司董事兼总经理吴其伟先生，46 岁，博士研究生，高级工程师。曾任玉林柴油机厂总成厂技术科长、总成厂副厂长、主机二厂技术副厂长，技术中心试验工程处处长、试验室主任、常务副主任，销售公司常务副经理、经理、总经理，广西玉柴机器股份有限公司副总经理。现任广西玉柴机器集团有限公司董事局董事，公司董事、总经理。

截至 2012 年 3 月底，公司共有员工 9528 人，按年龄划分，其中 30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 39.47%、57.38% 和 3.15%，公司以中青年员工为主；按学历划分，高中以下，大专和本科及以上学历的分别占

54.02%、24.10% 和 21.88%；按岗位划分，管理人员、工程技术人员、生产人员、销售人员和其他人员分别占 7.42%、18.04%、66.18%、3.40% 和 4.96%。总体看，员工年龄结构和学历技能水平能够满足公司作为一个生产制造类企业的发展需要。

总体看，公司目前人力资源基本满足现有的生产经营需求，年龄结构合理；高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力强，整体素质较高。

3. 技术水平

公司拥有国家级企业技术中心和省级工程技术研究中心，现拥有工程技术人员 1719 多人，其中教授级高工 3 人，高级工程师 59 人，工程师 468 人；博士后 3 人，博士 10 人，硕士 135 人；6 人享受国务院政府特殊津贴，11 人为国家级技术专家，国家科技部 863 计划重点项目“汽车开发先进技术”总体专家组专家 1 人、国家科技部 863 计划重点项目“节能与新能源汽车”总体专家组专家 1 人；本科以上专业技术人员占 60%，中高级职称人员占 30.25%，青年技术人员占 70%；专业覆盖产品设计、工程技术应用、CAE 分析、动力系统匹配、机械开发、材料工艺、电子控制等多学科领域。公司广泛与国内高校和科研院所加强技术交流合作，逐步建立了“玉柴—德国亚琛 FEV 研发中心”、“玉柴—英国 Brunel 大学研发中心”、“天津大学—玉柴联合实验室”、“上海交通大学—玉柴联合研发中心”等技术创新平台和产学研联盟，并与清华大学、上海交通大学、吉林大学、同济大学、武汉理工大学、华中科技大学、中国汽车工程研究院等 20 多家国内外著名高校、科研机构开展合作，形成以自主研发技术为核心、以欧美技术为支持的优秀研发平台，近年来，公司共牵头承担了国家级、部级和区级科研攻关课题 52 项（其中科技部 863 计划课题 9 项，国家科技支撑计划课题 1 项）并出色完成了项目目标，在项目实施过程

中积累了管理国家重大项目的实践经验，确立了玉柴在国内的技术主导地位。

公司拥有国际先进、国内领先的发动机研发试验室，通过了国家实验室认证。配备有先进的全流排放测试设备和分流排放测试设备，具备同时测试催化器前后排放的能力，达到国 VI 排放测试能力，先进的测试手段为公司研发提供了保障，在发动机电控喷油系统开发与标定、燃烧开发与优化、NVH 开发、排放控制、轻量化、混合动力控制等技术领域始终领跑行业；新产品自主研发中在国内获得了诸多第一：拥有自主知识产权的中国第一台微型轿车柴油发动机、第一台达标国 IV 柴油发动机、第一台达标国 IV 天然气发动机、第一台达标国 V 柴油发动机、首台城市客车混合动力（ISG）、世界首台再生空气混合动力发动机、首台最大升功率商用柴油机，截至 2012 年 3 月底，公司共获得专利授权 930 项，其中发明专利 28 项，组建了“内燃机安全与环保标准分标会”、“内燃机电控标准分标会”，共主持、参与了 33 项国家、行业标准的制修订工作。

总体看，公司建立了多层次的研发平台，研发人才覆盖面较宽，在排放标准产品储备和混合动力产品方面储备充足，综合研发实力位居行业前列。

4. 外部支持

从股东支持方面来看，公司国家法人股股东玉柴集团在技术、人才和管理上为公司发展提供了有力的支持。玉柴集团是一个跨地区、跨行业、多品种、多元化经营的国有企业集团。其下属企业主要从事柴油机、工程机械、润滑油、汽车零部件产品生产和销售；此外，外资股东的参与使得公司在战略规划、经营管理和财务政策等方面更趋于规范化。

从政府支持方面来看，广西壮族自治区和玉林市政府及其有关部门提出“强柴兴玉”战略，坚持以公司为工业龙头，围绕其核心地位在税收、公共服务、土地规划方面给予支持，

为公司发展营造了良好的外部环境。在财务税收方面，公司受惠于国家高新技术企业和西部开发政策，实行 15% 的企业所得税优惠税率，2011 年公司因技改取得财政补贴和贴息约 12466 万元。

总体来看，公司股东的大力支持和地方政府的重点扶持，为公司发展创造了一个良好的外部环境。

四、管理分析

1. 公司治理

公司按照《公司法》、其他有关法律法规的要求，依法设立了股东大会、董事会、监事会（正在审批中）及经营管理机构（包括总经理、副总经理及其他经董事会任命的公司高级职员）。

股东大会是公司的最高权力机构，董事会为决策机构，对公司内部控制体系的建立和监督负责，建立和完善内部控制的政策和方案，监督内部控制的执行，董事会共有 13 名成员¹，其中：从外方股东提出的候选人中选举 9 名董事（包括 2 名独立董事），从持有国家和法人股的股东提出的候选人中选举 4 名董事（包括 1 名独立董事）。外资股东所持股份比例为 76.41%，超过股东大会做出普通决议所需二分之一比例和做出特别决议所需三分之二比例要求，股东大会特别决议包括公司发行股份上市、重大资产重组、增资等重要事项。董事会方面，外方股东任命的董事成员在董事会成员占比超过三分之二多数。外资股东对经营管理决策有较大的制约作用，但完善了公司治理，在经营与财务风险方面进行了有效的控制。

管理层方面，外方股东只向公司派驻了 1 名财务总监，该总监由玉柴国际任命，并向其汇报工作；董事会秘书负责公司股东大会、董事会和监事会会议的筹备、文件保管以及公司

¹公司章程规定董事会应由 13 人组成，但公司现只任命了 12 人，其中国家和法人股股东推荐的独立董事未任命。

股东资料的管理，办理信息披露事务等事宜。同时，公司还设立专门的审计委员会，按年制定详实的内部审计和稽核计划，保证各生产经营单位在公司整体安排下有效运营。

2. 公司管理制度

公司推行精细化管理，目前已经建立起一套较完整的管理制度体系，在人事、财务、技术、采购、生产、质量、环保、安全和销售等方面制定了相应的规章制度，各项管理工作均有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。2008年，公司进行了组织结构调整，工程研究院、销售公司、采购部全部撤销科室层级设置；质量部、制造技术部全部撤销处室层级设置，将管理层级控制在二层以内，组织机构趋于扁平化，提高了管理效能。

人事管理方面，对于公司高层管理人员，公司推行《高层管理人员责任问责制》，强化了干部管理职能，加大了管理力度和效率。《集体合同》的执行使企业和职工之间的劳动关系更加协调。另外，在完善员工培训机制的同时，公司深入研究人才战略，建立了《岗位工资调整制度》、《协议购房管理制度》和《激励年薪管理制度》等人才激励政策，进一步优化和改善了公司的人才结构。

财务管理方面，公司建立了《会计核算制度》、《财务管理审批权限》、《计划价格管理工作流程》和《应收账款管理制度》等一系列财务制度，较为有效地实现了成本控制和应收款项的回收管理，确保了公司财产的安全、完整和资产的保值、增值，高效率发挥财务管理在公司经营决策中的助手作用。外资股东对财务管理的监督以及聘请毕马威华振会计师事务所上海分所进行审计工作，健全了公司内部监督和外部审核的工作。

质量管理方面，公司贯彻并通过了ISO9001、1994/ISO9001、2000/QS-9000、1998质量管理体系、ISO14001、1996环境管理体系、GB/T28001-2001职业健康安全管理体系认证，

安全性评价连续14年达标国家安全级企业。2009年公司产品总故障率同比下降17%，三包赔付率同比下降19%，三包赔付相对节约5262万元。公司产品先后获得了国家免检产品、出口免检产品、中国柴油机市场产品质量用户满意第一品牌等诸多荣誉。2007年9月，公司获得中国发动机行业首张出口免验证证书，旗下YC6A型、YC6J型和YC6G型柴油机产品实现免验出口。公司九个系列产品获得TUV/E-mark认证，四个系列的CNG产品获得E-mark认证，八个系列产品获得俄罗斯Gost-R认证，两个系列的船机产品获得IMO认证，为公司扩展海外市场提供了支持。

2008年公司构建了预算管理框架，建立包括统计指标、观测指标、考核指标三类指标，由公司和单位两级预算构成的预算指标体系，并实现与经营目标、成本管理和绩效管理的有效对接。采购管理方面，公司合理运用价格杠杆，培育和引导战略供应商和核心供应商，采取原材料集中采购模式来提高公司议价能力。公司通过对供应商的综合评价和对采购物资的“三包”索赔管理，规范了供货企业的审核工作，保证了采购物资的质量。销售管理方面，《公司订单业务管理制度》的实施提高了销售管理的有效性和销售网络单元之间的协调性。为了规范管理服务体系，公司制定了《客户服务管理规定》和《服务考核管理规定》等有关管理规章，提高了销售及售后服务质量。

生产管理方面，公司推行“拉式”生产管理模式——由生产部负责组织和策划，协同指挥整个公司的生产。生产部通过实施《订单业务管理制度》、《生产管理规定》、《生产计划控制规定》和有关成本控制措施，做到合理组织排产、有效控制成本、明确责任归属的科学化管理。在不断提高生产效益的同时，公司非常强调安全和环保工作的规范化。在生产安全管理上，实行安全风险抵押金制度，强化安全知识培训和教育；在环保工作上，建立并通过了环境管理体系审核认证，管理过程着重

于环境效益和社会效益并举。

管理水平较高。

成本控制方面，公司组建成立了成本管理中心，通过不断完善《降成本工程项目管理实施方案》，使公司降成本立项分类更加科学，流程化管理更加完善。

总体看，公司内控制度健全，运作规范，

五、经营分析

公司主要经营车用、工程机械、农用、船用及发电机用柴油发动机的生产及销售。

表 2 2009 年~2012 年 3 月公司营业收入构成

板块	营业收入（万元）				毛利率			
	2009 年度	2010 年度	2011 年	12 年 1-3 月	2009 年度	2010 年度	2011 年	12 年 1-3 月
轻机	502083	501408	502832	134564	14.76%	17.94%	17.11%	17.75%
中机	462402	436262	503597	125484	27.43%	29.68%	27.96%	28.60%
重机	186915	508490	316261	63701	26.52%	30.31%	27.63%	28.96%
机组	340	410	283	17	22.65%	23.66%	24.73%	23.53%
其他	155166	154608	210480	53546	13.84%	10.67%	17.31%	13.69%
合计	1306906	1601178	1533453	377312	20.82%	24.37%	22.87%	22.68%

资料来源：公司提供，其他板块主要是柴油机配件销售

2009 年~2011 年，公司柴油机营业收入波动增长，年均复合增长率 8.32%。2011 年，公司实现营业收入 153.35 亿元，其中柴油机销售收入占 86.26%，柴油机配件销售收入占 13.74%，柴油机销售构成中轻型柴油机和中型柴油机占比较大，重型柴油机份额受经济形势影响，占比有所下降；在毛利润构成上，重、中、轻型利润贡献基本稳定，但中型和重型毛利率相对较高。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.73 亿元，为 2011 年全年收入的 24.61%。总体看，公司近三年主营业务突出，业务构成及毛利率基本保持稳定。2011 年其他板块毛利额及毛利率上升，主要是配件销售额及销售毛利率同比上升所致。

1. 原材料和配套件采购

原材料采购方面，公司生产所需原燃材料主要包括生铁、废钢和焦炭等，原材料成本约占公司生产成本的 20%。外购的配套件包括活塞、机体和缸盖等，配套件成本约占生产成本的 75%。2009 年~2011 年，原材料价格基本呈上升趋势，生铁、废钢及焦炭价格均有不同幅度的增长。配套件方面，活塞、机体、缸盖和油泵等配套件采购价格也呈小幅增长趋势，但增长幅度较小。原材料和配套件采购价格波动对公司原料采购决策和生产成本带来一定的压力。

表 3 2009 年~2012 年 3 月公司原材料价格走势

主要原材料名称	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
生铁	59020.00	77341.43	61024.67	17574.64	3557.00	3853.10	4203.37	4261.05
废钢	46274.52	71047.86	67187.21	14366.98	3253.95	3205.71	4115.18	3974.61
焦炭	23957.00	29907.29	23816.95	3999.22	2744.26	2782.42	3208.77	3394.75
其他	125507.32	220514.44	163095.46	32196.25	2386.31	2084.42	2291.55	2313.42
合计	254758.84	398811.02	315124.29	68137.09				

资料来源：公司提供

表 4 2009 年~2012 年 3 月配件价格走势

主要配套件名称	采购量 (吨)				采购价格 (元/吨)			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
活塞	2132608	2327948	2155599	549942	83.07	84.54	86.43	84.58
机体	210241	5241777	224615	67239	1843.97	1890.29	2201.82	2236.91
缸盖	340648	391745	483438	126973	654.47	674.10	813.56	866.51
油泵	343300	394795	304566	76330	1857.23	1912.95	1823.52	1767.61
合计	2132608	3356265	3168218	820484				

资料来源：公司提供

表 5 2009 年~2012 年 3 月公司主要供应商情况 (单位: 万元)

供应商名称	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年 1-3 月
博世汽车柴油系统股份有限公司	77983	115890	116643	24231
广西玉林玉柴机器配件制造有限公司	73865	64796	52770	8214
桂林福达曲轴有限公司	30546	44347	41267	2304
南岳电控(衡阳)工业技术有限公司	41469	47233	34552	8818
广西玉林达业机械配件有限公司	18624	33305	30701	4980

资料来源：公司提供

公司对原材料实行集中采购，由公司采购部负责执行，其它部门或下属公司没有对外原材料采购权。货款结算方式上，原材料采购以期票为主。公司配套件 99% 直接从生产厂家采购，少量剩余部分从生产厂的代理商采购。公司目前与国内主要柴油发动机配套件生产厂商建立了战略合作伙伴关系，其中包括博世汽车柴油系统股份有限公司、桂林福达曲轴有限公司、南岳电控(衡阳)工业技术有限公司等。另外，供应商须经过公司严格评价体系评审通过并经过试装、小批装机合格，签订质量保证协议后再签订供货合同，公司还积极参与配套件供应商设计改进、重大工艺改进工作，以引导供应商主动降价，同时公司通过提高配套件国产化比例和严控总成件价格等方式节约采购成本。零部件采购合同原则上一年签订一次，原材料变动较大时，公司通过对原材料价格实时监控实行以季度为时间点来调整采购合同，以保证供货稳定。

为应对成本上涨，公司大力推行精细化管理，推进和深化核心供应商体系，在产品研发、质量改进、货源供应等方面与核心供应商进行

合作，全面推广供应商“主动控制工作”，重点关注可靠性和产品缺陷故障控制和改进。构建供应商信息管理平台，实现公司与供应商的信息资源共享。

2. 生产销售

公司本部重机、轻微机生产线均全线引进德国赫勒公司加工中心、西门子加工中心、杜尔公司清洗机、意大利马尔波斯测量系统、AGV 自动物流输送车等多种装备和系统，生产能力居世界领先水平。新建的铸造中心一期一线已经投产，全线建成后可年产高强度、薄壁、高质量、高水平的柴油机气缸体、气缸盖等铸件毛坯 30 万吨，品种覆盖 0.8 升~40 升微、轻、中、重型柴油机，成为目前亚洲最大规模的柴油机铸件生产基地。目前，公司可生产近 3000 多品种，产品功率覆盖 55~880kW，年生产能力 70 万台，广泛应用于商用车、乘用车、工程机械、农业机械、船舶及发电机组、国防装备等领域。

2009 年~2010 年，公司柴油发动机产销量呈快速增长趋势，2011 年受欧债危机及中国经

济不景气影响，中国固定资产投资有所下降，使生产资料属性较大的卡车市场受到一定冲击，农机、轻卡、微卡销售有所下降，2011年公司柴油发动机全年产销量同比有所下降。

从产品用途来看，公司以车用柴油机为主，车用柴油机中又以卡车和客车为主。2011年，卡车用柴油机销量 27.1 万台，同比下降 20.5%，销售占比达到 53%，较 2010 年下降 8.8 个百分点；客车用柴油机销量占比 22.5%，增长较为平稳。农机用柴油机销售同比增长 22.3%。从产品系列看，重型柴油机系列中适用于中重卡、重卡和大型客车的 YC6T、YC6M 和 YC6G 保持平稳增长势头，反映了公司在重型柴油机产品系列实力的不断增强，稳固了柴油机行业内的地位。

从市场份额看，公司总体产销规模一直保持着市场领先地位，连年位居行业榜首，但由于公司重型柴油机增速低于市场整体增长速度，因此市场占有率有所回落。根据车用柴油机企业信息联盟数据，2011 年公司柴油机销量占 22 家企业销量总额的 19.25%，位居第一，在细分市场上，公司在中型卡车和大中型客车柴油发动机市场占有率超过 50%，地位突出，具有较强的市场竞争力。在重型柴油机市场，公司产品系列不断拓宽，YC6T 等产品销量增长迅速。

2012 年 1~3 月，公司柴油机销量 13.17 万台，占 2011 年全年销量的 25.78%。卡车、客车分别完成 2011 年销量的 27.9%和 20.6%，工程机和农机分别完成 2011 年销量的 26.3%和 26.2%。

在下游配套厂商方面，公司积极与下游厂商合作，通过与整车厂商建立战略联盟来实现厂家配套销售。重卡方面，公司主要配套东风汽车集团和福田汽车，东风汽车配套 YC6M 和 YC6A 产品数量占该系列销量比例接近 65%，配套 YC6L 比例接近 60%。中轻卡方面，东风汽车和福田汽车配套 YC6J、YC4D、YC4E 比例在 30%至 60%之间，另外包括湖北三环、江淮汽车等厂商，配套部分系列产品比例 10%左右。客车方面，公司配套厂商主要是郑州宇通、厦门金龙、厦门金旅、苏州金龙汽车；工程机方面，公司 YC6B、YC6M 系列产品主要配套厦工、柳工、徐工和临工。综合看，东风汽车和福田汽车是公司卡车用柴油机最重要的配套厂商，郑州宇通和厦门金龙、厦门金旅、苏州金龙是客车用柴油机重要的配套厂商。由于柴油机在动力总成中的核心地位，重卡厂商多涉足上游柴油机制造业务，公司重型柴油机市场份额面临挤压，公司努力提高产品性能，与配套厂商加强合作。

表 6 2009~2012 年 3 月公司柴油机前五名销售客户情况

客户名称	2009		2010		2011		2012 年 1-3 月	
	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)	销售额 (万元)	占比 (%)
郑州宇通客车股份有限公司	99708	7.63	141709	8.38	156858	10.14	31129	8.35
东风汽车有限公司东风商用车公司	52797	4.04	100941	5.97	91204	5.89	22094	5.93
安徽江淮汽车股份有限公司	53313	4.08	73819	4.36	80753	5.22	21488	5.76
东风柳州汽车有限公司	85704	6.56	122417	7.24	75403	4.87	27691	7.43
金龙联合汽车工业(苏州)有限公司	47487	3.63	66167	3.91	71558	4.62	12911	3.46

资料来源：公司提供

为增强重型柴油机竞争力，优化公司产品结构，公司加强与下游厂商的资本合作。2009 年 8 月，公司与中集集团、奇瑞汽车成立玉柴

联合动力股份有限公司，注册资本 5 亿元，公司持股 45%，主要生产重型卡车，“集瑞重卡”配套公司 YC6K 系列重型柴油机（排量达到 12

升，排放标准达到国 VI 以上，定位高端），根据玉柴联合动力股份有限公司“十二五发展规划”，YC6K-10 预计 2012 年产量 3031 台。公司下游产业链延伸和资本合作，拓展了重型柴油机的市场空间和影响力，将优化公司产品结构，有助于收入规模和盈利水平的提高。

海外市场销售方面，2009 年公司成立了海外营销部，截至目前，截至目前，公司在国外设有 13 个办事处，在 30 多个国家设有 90 家经销服务代理商，并在 50 多个建立了配件供应保障和售后服务支持。国外保有量已超过 15 万台，以东盟市场为主，保有量超过 6 万台。近三年公司柴油机出口占比呈上升趋势，2009 年~2011 年公司出口占比分别为 0.17%、0.21% 和 0.23%。

售后服务方面，公司售后服务网络较为完善，在国内设有 32 个办事处和 2808 个服务站，形成了一个三级服务网络。2007 年，公司以三包赔付率为责任链拉动各项质量管理改进工作，实现无重大批量质量故障，产品可靠性大幅度提升，2011 年公司产品总故障率同比下降 17.11%，三包赔付率同比上升了 14.82%。

总体看，公司客车用柴油机增长平稳，受益于政府补贴政策，农机用柴油机增长迅速。重型柴油机产品系列拓宽，卡车用柴油机实力

增强。公司与下游配套厂商合作稳定，重卡厂商向上游柴油机产业链延伸，市场竞争趋于激烈，公司通过提高产品性能和加强资本合作以对应竞争。

3. 经营效率

2009 年~2011 年，公司存货周转次数分别为 4.72 次、5.07 次和 4.68 次；由于公司下游客户资金紧张，应收账款及应收票据呈上升趋势，经营活动现金获取能力有所下降，公司销售债权周转次数呈下降趋势，三年分别为 5.15 次、4.74 次和 2.75 次；近三年公司总资产周转次数分别为 1.29 次、1.19 次和 0.92 次。总体看，公司经营效率正常。

4. 未来发展

未来公司将坚持以中高端柴油发动机为主营业务，不断拓展柴油机关键零部件制造和柴油机配件服务(专卖)、发动机再制造等产业链，以玉林为核心基地，规划全国生产基地布局，不断提升研发实力，构筑优秀的研发平台，提高商用车、乘用车柴油机性能，保持产品优势，积极加强与下游配套厂商产业和资本合作，不断拓展市场以创造增长空间。

表 7 公司主要在建及投资规划项目（单位：亿元）

编号	项目名称	项目总投资	资金来源		投资期限	截至 2012.3.31 投资金额	2012 年 4-12 月计划投资金额	2013 年计划投资金额	2014 年计划投资金额
			贷款	自筹					
1	工程研究院南宁基地建设项目	3.14	1.00	2.14	3 年	0.84	0.487	0.4425	
2	铸造中心柴油发动机铸技术改造二期工程项目	3.99	1.00	2.99	3 年	0.052	1.943	0.399	
3	气体发动机生产基地一期建设项目	3.31	1.70	1.61	3 年	0.084	1.571	1.324	0.331
4	船用柴油机基地建设项目	6.19	3.50	2.69	3 年	0.5	2.595	1.857	
5	6MK 柴油机技术改造项目	1.50	0.87	0.63	3 年	0.3	0.375	0.225	
6	上能力项目	4.19	--	--	3	1.68	1.76	0.75	

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年财务报表由安永华明会计师事务所广州分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年，公司合并报表范围变化不大，2012 年 1~3 月财务报表未经审计。

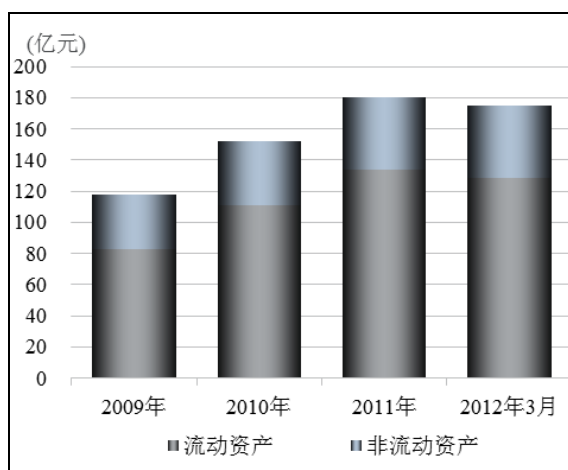
截至 2011 年底，公司资产总额为 180.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.32 亿元）66.06 亿元；2011 年度公司实现营业收入 153.35 亿元，利润总额 14.32 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 175.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.27 亿元）69.17 亿元；2012 年 1-3 月公司实现营业收入 37.73 亿元，利润总额 2.49 亿元。

2. 资产质量

2009 年~2011 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长 23.82%。截至 2011 年底，公司资产总额为 180.35 亿元，较上年增长 18.49%，其中流动资产占比 74.23%，非流动资产占比 25.77%。

图 3 2009 年~2012 年 3 月公司资产结构

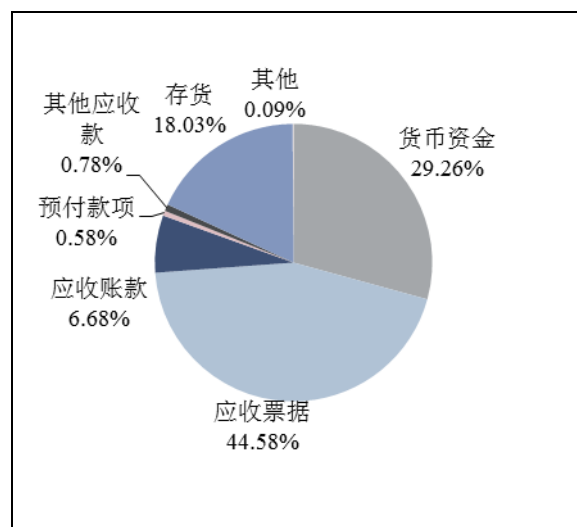


资料来源：公司财务报表

2009 年~2011 年，公司流动资产增长较快，年均增长 27.12%，主要来自应收票据增加。

截至 2011 年底，公司流动资产 133.88 亿元，较上年增长 20.86%；从流动资产结构看，主要以货币资金（占 29.26%）、存货（占 18.03%）和应收票据（占 44.58%）为主。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009 年~2011 年，公司货币资金较为稳定，三年复合波动增长率为 5.75%，截至 2011 年底为 39.17 亿元，其中银行存款占比 92.68%，银承汇票保证金与保函保证金等受限货币资金占比 1.14%，公司受限货币资金规模较小。

2009 年~2011 年，公司增大票据结算比重，以降低财务风险。目前，公司应收账款信用期通常为 1 至 3 个月，主要客户延长至 1 年，报告期内，由于票据结算比重增加，销售现金获取能力有所下降，应收账款有所增长，应收票据大幅增长。截至 2011 年底公司应收票据 59.68 亿元，同比增长 61.42%，全部为银行承兑汇票，票据的安全性相对较高。应收账款总额为 8.94 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比为 95.44%，公司提取坏账准备 0.48 亿元，计提比例为 5.09%，计提较为充分。

2009 年~2011 年，公司存货年均增长 6.35%。公司存货以原材料和产成品为主，主要是由于公司产品配套面广、品种多。存货额度大、占比高影响了公司资金周转。公司通过整合 ERP 系统，加大订单管理的力度，减少存

货对资金的占用。截至 2011 年底，公司存货总额 24.13 亿元，其中原材料占 61.80%，较 2010 年底增加了 10.98 个百分点；产成品占 37.38%，较 2010 年底提高了 10.74 个百分点，2011 年存货总额略有下降，主要是原材料库存有所提升，产成品同比减少。公司对原材料计提了 1.04 亿的减值准备，对库存商品计提了 0.30 亿元的减值准备，存货合计计提 1.34 亿元的减值准备。

2009 年~2011 年，公司非流动资产稳步增长，年均增长 15.57%，主要来自固定资产和在建工程的增长。截至 2011 年底，公司非流动资产 46.48 亿元，主要以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

2009 年~2011 年，公司固定资产年均增长 10.76%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 54.27 亿元，其中机器及设备占 70.20%，房屋及建筑物占 28.10%，运输工具占 1.70%。公司固定资产净额 27.28 亿元。公司在建工程 7.57 亿元，同比增长 45.05%。公司无形资产净额 4.19 亿元，主要是土地使用权（占比 87.73%）。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 175.08 亿元，流动资产中应收账款增长较快，公司实行一定的销售信用政策，流动资产中应收账款大幅增长；报告期内，公司流动资产比例略有下降。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产以流动资产为主，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009 年~2011 年，公司盈利不断增长，所有者权益年均增长 20.40%，主要来自未分配利润的增长。截至 2011 年底，公司所有者权益 66.06 亿元，归属于母公司所有者权益合计 63.74 亿元，其中未分配利润占 72.93%，资本公积占 13.37%，实收资本占 7.43%，盈余公积占 6.27%。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益为 69.17 亿元，归属于母公司所有者权益为 66.90 亿元，同比增长 10.20%，主要来自未分配利润的增长。总体看，公司所有者权益以未

分配利润为主，整体稳定性一般。

2009 年~2011 年，公司负债总额年均增长 25.93%，高于同期资产总额 23.82% 的增长率，主要是流动负债的增长。截至 2011 年底，公司负债总额 114.30 亿元，其中流动负债占 96.21%，长期负债占 3.79%。

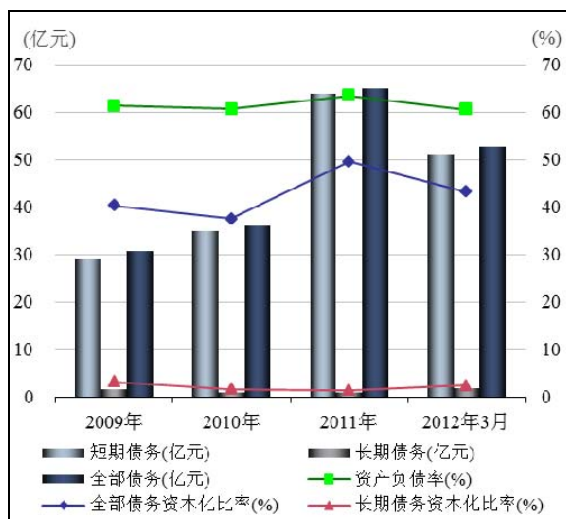
2009 年~2011 年，公司流动负债年均增长 26.66%，主要是随着公司产销规模扩大，短期融资债券的大幅增加所致。截至 2011 年底，公司流动负债 109.96 亿元，其中以应付账款（占 21.50%）、应付票据（占 25.20%）、短期融资债券（占 22.23%）、短期借款（占 10.10%）和其他流动负债（占 14.00%）为主。公司流动负债中应付账款和应付票据占比大，主要原因是：公司采取以期票为主的货款结算方式，以实现融通资金的目的。短期融资债券主要为公司 2011 年发行的“11 玉柴股 CP01”10 亿元、“11 玉柴股 CP02”7 亿元和“11 玉柴股 CP03”6.9 亿元。其他流动负债主要是三包服务费、销售折让费和应付工程款。公司非流动负债有所增长，2011 年底，非流动负债 4.33 亿元，其中长期借款 0.96 亿元，其他非流动负债 3.31 亿元，主要是递延收益。

2009 年~2010 年，公司投资规模逐步增长，由于公司销售收入现金获取能力较强，经营现金流增长较快，对投资活动现金支出覆盖程度良好；2011 年，由于柴油机行业不景气，加之原材料价格上涨，公司经营性净现金流表现为净流出，公司对外融资需求加大。截至 2011 年底，公司债务总额为 64.78 亿元，较上年增长 80.14%，其中短期债务 63.82 亿元，短期债务中主要是应付票据 27.71 亿元、短期融资债券 24.44 亿元和短期借款 11.11 亿元。

从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈波动上升趋势，2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.37%、49.51% 和 1.43%。截至 2012 年 3 月底，公司流动负债中应付票据、应付账款和预提费用（主要是三包服务费和销

售折让款) 随业务规模扩大而增长, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 60.49%、43.21%和 2.39%。

图 5 2009~2012 年 3 月底公司债务结构



资料来源: 公司财务报表

总体看, 公司负债水平和债务负担有所加重, 但基本仍处于正常范围, 负债结构中以短期债务为主, 债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2011 年公司柴油机产销量有所下降, 实现营业收入 153.35 亿元, 同比下降 4.23%。2012 年 1~3 月, 公司实现营业收入 37.73 亿元, 为 2011 年全年的 24.61%。原材料价格波动和近三年配套件价格小幅上升对公司产品成本带来一定影响, 近三年营业利润率分别为 20.73%、24.30%和 22.31%。

公司持续强化精细化管理, 积极落实《2007 年降成本工程项目管理实施方案》, 实施全面预算管理, 实施动态预算监控和预算分析, 预算导向功能逐步强化, 对销售、采购定价的控制功能逐渐显现, 各项生产成本和费用控制和执行效果较好, 2011 年全年批准降成本工程立项 123 项, 同比下降 30.11%, 预计节约 4000 万元。2009 年~2011 年, 期间费用占营业收入比重较高, 但有波动下降趋势, 近三年分别为 13.20%、12.48%和 12.74%。

2009 年~2011 年, 公司分别实现利润总额 7.95 亿元、18.59 亿元和 14.32 亿元。从盈利指标看, 公司总资本收益率和净资产收益率波动上升, 2011 年分别为 10.45%和 18.23%。2012 年 1~3 月, 公司实现利润总额 2.49 亿元, 为 2011 年全年的 17.35%, 公司盈利能力有所下降。

5. 偿债能力

公司采用期票方式结算, 应收票据全部为银行承兑汇票, 流动性较强。应收账款信用期较短, 总体规模控制有力, 2011 年底, 公司现金类资产 98.85 亿元, 短期债务 63.82 亿元。从短期偿债能力指标看, 2009 年~2011 年, 公司流动比率维持在 120%以上; 2009 年起, 公司产销状况良好, 存货在流动资产中的占比呈下降趋势, 速动比率持续上升。公司流动比率和速动比率三年平均值分别为 122.71%和 96.52%, 2011 年底分别为 121.75%和 99.80%。2012 年 3 月底为 127.07%和 101.44%。随着公司经营活动现金流量大幅下降, 经营现金流动负债比也随之变化, 近三年分别为 55.93%、19.32%和-14.96%, 公司短期负债压力大。

从长期偿债能力指标看, 2009 年~2011 年, 公司 EBITDA 波动增长, 近三年分别为 11.45 亿元、22.65 亿元和 19.15 亿元。随着业务规模扩大, 公司债务规模呈增长趋势, 受 EBITDA 波动影响, 全部债务/EBITDA 波动上升, 近三年指标分别为 2.68 倍、1.59 倍和 3.38 倍。公司 EBITDA 利息倍数波动下降, 近三年指标分别为 12.96 倍、17.34 倍和 11.75 倍。总体看, 公司收入规模和盈利水平保持稳定, 长期偿债能力强。

截至 2012 年 3 月底, 公司对外无担保事项。

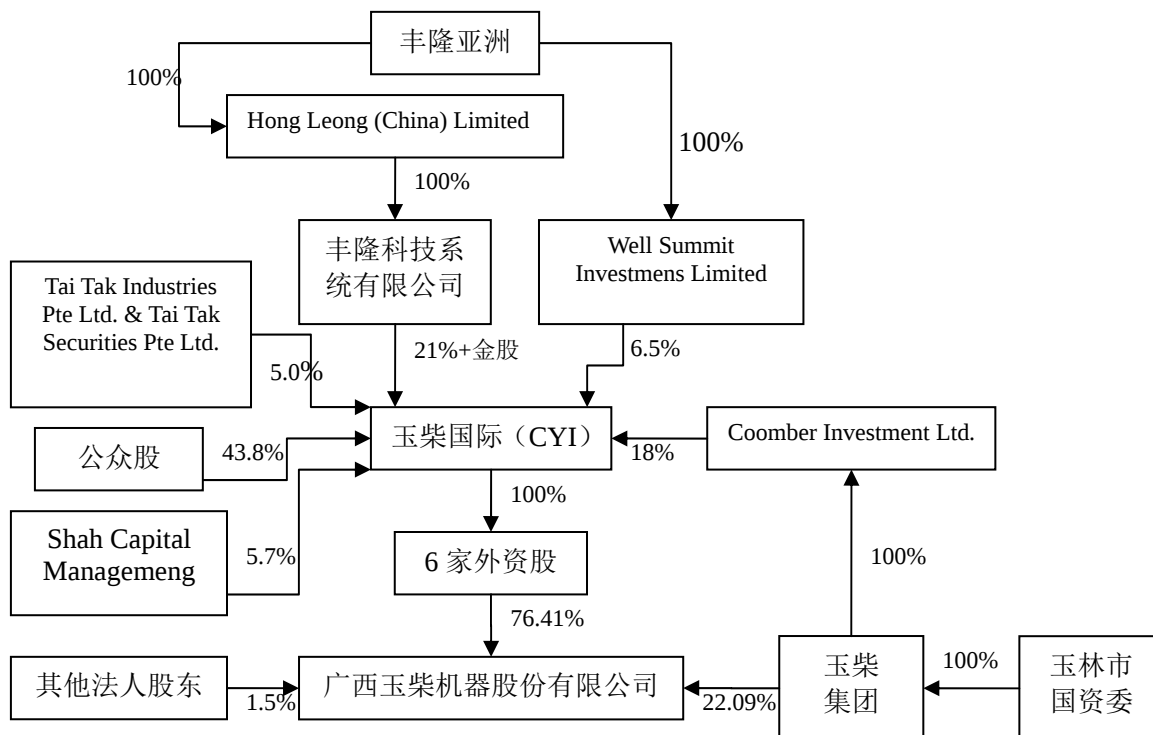
截至 2012 年 3 月底, 公司共获银行授信额度 52.50 亿元, 已使用的授信额度为 26.17 亿元, 尚未使用的额度为 26.33 亿元。公司间接融资渠道畅通。

七、综合评价

公司是中国最大的柴油发动机生产企业，在产销规模、技术研发实力、市场份额、管理水平和政策支持等方面具有突出优势，近几年，公司资产总额稳步增长，营业收入波动增长；由于原燃料价格波动，公司营业利润率有所下降。公司资产结构以流动资产为主，资产流动性较好，整体资产质量一般。公司主营业务突出，盈利能力较为稳定。随着公司产销规模扩大，营运资金需求增长呈上升趋势，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

未来，随着排放标准升级带来的存量市场更新，国内物流业发展仍处于快速增长期，柴油发动机行业的成长性良好，公司发展前景稳定，整体信用风险较低。

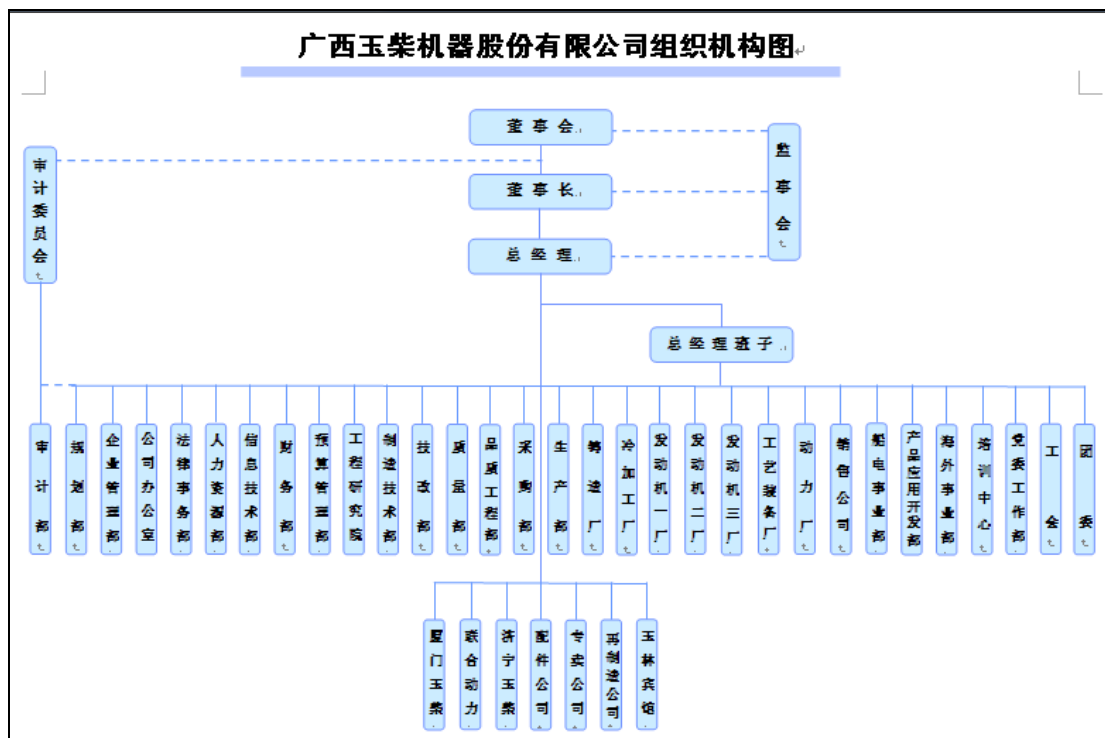
附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司股东明细表

股东性质	股东名称	注册资本（元）	占注册资本比例（%）
国家法人股东	广西玉柴机器集团有限公司	104483646	22.09
外资法人股东	丰隆科技系统（英国）有限公司	105300000	22.26
	格斯特资产有限公司	101420150	21.44
	国泰财富柴油控股有限公司	59800000	12.64
	曾王信托（英属）有限公司	59800000	12.64
	高盛（广西）控股有限公司	24700000	5.22
	新星控股有限公司	10400000	2.20
	总计	361420150	76.41
其他法人股东	—	7085550	1.50
--	总计	472989346	100.00

附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	350257.80	388397.27	391661.98	5.75	387647.09
交易性金融资产					
应收票据	203364.16	369746.43	596838.14	71.31	284663.46
应收账款	43716.90	58817.04	89434.52	43.03	335255.87
预付款项	11965.27	20164.52	7774.53	-19.39	13676.78
应收利息	527.80	600.18	384.61	-14.64	41.02
应收股利					
其他应收款	4294.77	4828.76	10431.90	55.85	2203.85
存货	213393.95	264253.00	241345.52	6.35	258759.58
一年内到期的非流动资产	218.37	210.90	146.76	-18.02	0.00
其他流动资产	674.97	685.83	756.10	5.84	770.07
流动资产合计	828413.99	1107703.93	1338774.06	27.12	1283017.74
流动资产：					
可供出售金融资产					
委托贷款					9023.46
长期应收款	877.71	661.92	221.73	-49.74	
长期股权投资	8392.41	25337.49	27922.47	82.40	28054.85
投资性房地产					
固定资产	222375.50	254534.78	272797.06	10.76	275128.02
在建工程	48144.53	52213.78	75733.72	25.42	60068.72
预付工程款					19806.16
固定资产清理					0.63
油气资产					
无形资产	39026.91	37376.52	41945.78	3.67	42888.69
开发支出		1338.90	2475.42	-	2592.74
商誉					0.60
合并价差					
长期待摊费用	370.61	248.22	561.90	23.13	481.28
递延所得税资产	27305.25	35989.87	35833.30	14.56	29612.76
其他非流动资产	1500.00	6630.00	7275.42	120.23	108.04
非流动资产合计	347992.92	414331.48	464766.81	15.57	467765.94
资产总计	1176406.91	1522035.42	1803540.87	23.82	1750783.68

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	36389.31	26262.00	111081.84	74.72	75096.89
短期融资债券			244433.26	-	142890.96
应付票据			277113.00	5.38	276594.47
应付账款	230615.54	278861.48	236460.25	1.26	300582.89
预收款项	15599.58	13684.53	14075.29	-5.01	5153.95
应付职工薪酬	39150.57	64810.23	48822.95	11.67	39687.36
应交税费	7335.46	17171.09	-4162.62	-	-675.53
应付利息					137.17
应付股利	2052.07	1495.82	1965.42	-2.13	1873.08
其他应付款	6124.56	12080.63	10307.94	29.73	13858.25
预提费用					139818.02
一年内到期的非流动负债	5974.27	10974.27	5600.00	-3.18	14711.40
其他流动负债	92699.53	144581.24	153935.30	28.86	
流动负债合计	685477.84	882314.11	1099632.64	26.66	1009728.92
非流动负债：					
长期借款	15000.00	10000.00	9611.40	-19.95	3000.00
应付工程款					13950.93
长期应付款	2524.29	1800.79			
专项应付款					
预计负债					1221.01
递延收益	587.60			-100.00	21870.90
递延所得税负债	587.60	652.71	597.45	0.83	49.59
其他非流动负债	17137.08	27972.41	33124.93	39.03	9280.52
非流动负债合计	35248.96	40425.92	43333.77	10.88	49372.95
负债合计	720726.80	922740.03	1142966.41	25.93	1059101.87
所有者权益：					
实收资本(或股本)	47298.93	47298.93	47298.93	0.00	47298.93
资本公积	85679.99	85242.57	85242.57	-0.26	86154.75
专项储备					
盈余公积	39979.75	39979.75	39979.75	0.00	41092.26
未分配利润	268376.09	405839.38	464853.93	31.61	494414.66
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	441334.77	578360.64	637375.18	20.17	668960.60
少数股东权益	14345.34	20944.75	23199.28	27.17	22721.20
所有者权益合计	455680.11	599305.39	660574.46	20.40	691681.81
负债和所有者权益总计	1176406.91	1522045.42	1803540.87	23.82	1750783.68

附件 4 公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	1306905.75	1601178.23	1533453.35	8.32	377311.70
减：营业成本	1034844.01	1210993.85	1182715.92	6.91	291752.86
营业税金及附加	1185.75	1033.75	8548.97	168.51	501.40
销售费用	91568.89	102247.59	95083.28	1.90	31756.14
管理费用	75479.30	91233.22	89646.69	8.98	21698.68
财务费用	5490.86	6309.77	10683.04	39.48	6348.51
资产减值损失	22160.60	2883.49	3296.28	-61.43	48.85
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）					
投资收益	1872.54	-1351.47	-600.68	-	47.67
其中：对合营企业投资收益	494.83	-1447.86	-600.68	-	
汇兑收益					
二、营业利润	78048.88	185125.09	142878.50	35.30	25252.94
加：营业外收入	2667.70	2021.50	2543.05	-2.36	437.61
减：营业外支出	1206.23	1236.08	2177.92	34.37	835.99
其中：非流动资产处置损失	619.40	758.90	713.99	7.36	832.57
三、利润总额	79510.35	185910.51	143243.63	34.22	24854.55
减：所得税费用	10953.71	27420.82	22839.89	44.40	4125.99
四、净利润	68556.64	158489.70	120403.74	32.52	20728.56

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1614999.40	1810561.93	1625859.08	0.34	183298.76
收到的税费返还	146.59	38.74	182.19	11.48	0.15
收到其他与经营活动有关的现金	25866.59	25299.74	7831.99	-44.97	1590.05
经营活动现金流入小计	1641012.57	1835900.41	1633873.25	-0.22	184888.95
购买商品、接受劳务支付的现金	1076739.66	1420343.01	1508849.19	18.38	261491.12
支付给职工以及为职工支付的现金	84113.66	125777.36	138494.34	28.32	38931.78
支付的各项税费	63969.39	96241.26	114197.51	33.61	11965.04
支付其他与经营活动有关的现金	32809.36	23062.41	36803.54	5.91	30268.19
经营活动现金流出小计	1257632.08	1665424.04	1798344.58	19.58	342656.13
经营活动产生的现金流量净额	383380.49	170476.37	-164471.33	-	-157767.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	8099.68	59065.00	33015.83	101.90	
取得投资收益收到的现金	610.27				25.85
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4812.60	386.07	13836.29	69.56	23.75
处置子公司及其他单位收到的现金净额		645.57			73.24
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	13522.55	60096.63	46852.12	86.14	122.83
购建固定资产、无形资产等支付的现金	74702.20	71040.91	81048.56	4.16	14515.93
投资支付的现金	60065.00	33015.83	20050.00	-42.22	9000.00
取得子公司等支付的现金净额	6.04	19190.62	3328.93	2247.52	
支付其他与投资活动有关的现金	524.11			-100.00	83.19
投资活动现金流出小计	135297.35	123247.36	104427.49	-12.15	23599.12
投资活动产生的现金流量净额	-121774.80	-63150.73	-57575.37	-31.24	-23476.29
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3722.50	4800.00	134750.90	501.66	
取得借款收到的现金	87490.17	38652.00	238078.50	64.96	18313.61
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					8.51
筹资活动现金流入小计	91212.67	43452.00	372829.40	102.18	18322.12
偿还债务支付的现金	113400.86	49779.31	55719.66	-29.90	161319.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18953.08	33814.41	68938.55	90.72	4924.20
支付其他与筹资活动有关的现金	970.70	794.26	62.73	-74.58	1.58
筹资活动现金流出小计	133324.64	84387.98	124720.94	-3.28	166244.90
筹资活动产生的现金流量净额	-42111.97	-40935.98	248108.47	-	-147922.77
四、汇率变动对现金的影响	-209.92	31.25	339.32	-	0.51
五、现金及现金等价物净增加额	219283.81	66420.92	26401.09	-65.30	-329165.73
加: 期初现金及现金等价物余额	55036.10	274319.90	340740.82	148.82	737863.31
六、期末现金及现金等价物余额	274319.90	340740.82	367141.91	15.69	408697.57

附件 5-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	68556.64	158489.70	120403.74	32.52
加: 资产减值准备	22160.60	2883.49	3296.28	-61.43
固定资产折旧及其他	24338.54	25662.97	29954.79	10.94
无形资产摊销	1735.88	1832.87	1986.17	6.97
长期待摊费用摊销	47.51	71.98	46.49	-1.08
处置固定资产、无形资产等损失	474.60	647.88	385.59	-9.86
固定资产报废损失				
递延收益摊销			-1717.88	
财务费用	8357.19	11957.95	15594.88	36.60
投资损失	-1872.54	1351.47	600.68	-
递延所得税资产减少	-12433.14	-8584.62	156.57	-
递延所得税负债增加	-40.19	65.12	-55.27	17.26
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-9303.09	-57843.81	18762.60	-
经营性应收项目的减少	1121.99	-179189.57	-252356.84	-
经营性应付项目的增加	280136.52	213230.94	-101518.13	-
其他				
经营活动产生的现金流量净额	383280.49	170576.37	-164460.33	-

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.15	4.74	2.75	3.83	--
存货周转次数(次)	4.72	5.07	4.68	4.80	--
总资产周转次数(次)	1.29	1.19	0.92	1.08	--
盈利能力					
营业利润率(%)	20.73	24.30	22.31	22.59	22.54
总资本收益率(%)	10.15	17.89	10.45	12.62	--
净资产收益率(%)	15.04	26.45	18.23	20.06	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	3.19	1.64	1.43	1.85	2.39
全部债务资本化比率(%)	40.24	37.50	49.51	44.06	43.21
资产负债率(%)	61.27	60.63	63.37	62.13	60.49
偿债能力					
流动比率(%)	120.85	125.55	121.75	122.71	127.07
速动比率(%)	89.72	95.60	99.80	96.52	101.44
经营现金流动负债比(%)	55.93	19.32	-14.96	9.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.96	17.34	11.75	13.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	1.59	3.38	2.70	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.85	0.30	-0.34	0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	29.63	8.21	-13.62	1.58	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 广西玉柴机器股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在广西玉柴机器股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广西玉柴机器股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广西玉柴机器股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西玉柴机器股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广西玉柴机器股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广西玉柴机器股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如广西玉柴机器股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西玉柴机器股份有限公司、主管部门、交易机构等。

